



# Texto para discussão

267

**O novo consenso em  
macroeconomia no Brasil:  
a política fiscal do Plano Real  
ao segundo Governo Lula**

**Flávio Arantes dos Santos  
Francisco L. Cazeiro Lopreato**

Abril 2016

Instituto de Economia  
UNICAMP



# O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do Plano Real ao segundo Governo Lula

Flávio Arantes dos Santos <sup>1</sup>

Francisco Luiz Cazeiro Lopreato <sup>2</sup>

## Resumo

A política fiscal do Plano Real seguiu a lógica do Novo Consenso em Macroeconomia. Desde o Plano criaram-se as bases para uma mudança do regime fiscal brasileiro em que a política fiscal deve preocupar-se com a sustentabilidade das contas públicas, garantindo aos agentes um ambiente estável para tomada de decisão. O regime é consolidado a partir da crise de 1999, com a adoção do tripé de câmbio flexível, metas de inflação e geração de superávit primário. O governo Lula aprofunda a condução da política fiscal nesses moldes até 2006, quando promove mudanças na sua base teórica e na sua condução. Desde então, embora mantenha características da fase anterior, a política fiscal sofreu alterações, com o Estado agindo mais diretamente na economia. Depois de contar com o “aval” da crise mundial de 2008, o ativismo do governo voltou a enfrentar resistência teórica por parte dos críticos presos ao Novo Consenso.

**Palavras-chave:** Política fiscal; Novo consenso; Plano Real; Governo Lula.

## Abstract

Fiscal policy implemented in Brazil at Real Plan followed the New Macroeconomic Consensus' logic. The Plan started the changing of Brazilian's fiscal regime into one in which fiscal policy must be confined to insuring a stable macroeconomic environment so private agents can make their decision. The regime is consolidated in 1999 crisis, when the tripod was adopted: flexible exchange rates, inflation targeting and primary fiscal surplus. Lula's mandate deepens the conduction of fiscal policy accordingly until 2006, when it suffers a substantial change, both in its theoretical basement and in its implementation. Since then, Brazilian government has been more active over the economy, although fiscal policy keeps relevant characteristics of the previous phase. The 2008 world crisis endorsed the activism, but since the acute phase of the crisis is over, the sympathetic critics to the New Macroeconomics ideas have put hard theoretical and political resistances to the measures adopted.

**Keywords:** Fiscal policy, New consensus, Real Plan, Lula Government.

**JEL Codes:** E62, E63, E65.

---

(1) Doutorando em Economia do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp. IE).

(2) Professor Livre-Docente do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp. IE).

## **Introdução**

Esse artigo tem o objetivo de mostrar como a política fiscal implementada no Brasil no Plano Real seguiu a lógica teórica do modelo de condução da política macroeconômica que se convencionou chamar de Novo Consenso em Macroeconomia. O argumento é que, a partir do Plano Real, criaram-se as bases para uma mudança do regime fiscal brasileiro em que a política fiscal deve preocupar-se com a sustentabilidade das contas públicas para garantir aos agentes do mercado um ambiente estável para a tomada de decisão. O novo regime fiscal é consolidado a partir da crise cambial de 1999, juntamente com a adoção do regime de política macroeconômica baseado no tripé de câmbio flexível, metas de inflação controladas pelo ajuste na taxa de juros básica da economia e geração de superávit primário na área fiscal.

Defendemos ainda que o governo Lula mantém e aprofunda a condução da política fiscal segundo o modelo teórico dominante até 2006, ano em que promove mudanças na sua base teórica e no seu modo de condução. A partir daí, a política fiscal, embora mantenha características da fase anterior, sofre alterações relevantes e se compromete com ações mais diretas sobre a economia, com o Estado retomando o papel de fomentar o crescimento econômico e o desenvolvimento social. Por fim, mostramos que a mudança da política fiscal, depois de contar com o “aval” da crise econômica mundial de 2008, voltou a enfrentar resistência teórica por parte dos críticos presos ao pensamento convencional do Novo Consenso.

Para cumprir com esses objetivos o trabalho é dividido em cinco tópicos, além dessa introdução e das considerações finais. No tópico que segue, mostramos em termos teóricos o Novo Consenso em Macroeconomia, apresentando o modelo adotado para a condução da política macroeconômica e atendo à discussão do papel da política fiscal segundo essa visão. Em seguida, discutimos o caso brasileiro, com base na mudança do regime fiscal em meados dos anos 1990 e sua consolidação no final da década para, na sequência, mostrar como o governo Lula o aprofundou nos primeiros anos do mandato. Essa é a tarefa das seções, dois, três e quatro, respectivamente. Na quinta seção apresentamos as mudanças na condução da política fiscal, que marcaram o período a partir de 2006 para colocar algumas considerações sobre o regime fiscal, à guisa de conclusão.

## 1 Política Macroeconômica e o papel da política fiscal

A política macroeconômica adotada no Brasil desde meados dos anos 1990 tem como base teórica as premissas do consenso formado entre duas das principais correntes de pensamento ortodoxo, que dominaram o debate macroeconômico ao longo dos anos 1980. De acordo com Woodford (2008), há uma convergência de opinião e relativa ausência de desentendimentos com relação aos princípios básicos da macroeconomia que se convencionou chamar de Nova Síntese Neoclássica (Goodfriend; King, 1997) ou Novo Consenso em Macroeconomia (Meyer, 2001; Arestis; Sawyer, 2002). Trata-se de um Novo Consenso em Macroeconomia (NCM) por reunir num arcabouço teórico comum as contribuições da escola Novo-Clássica com as críticas e propostas dos Novos Keynesianos – principais expoentes do pensamento *mainstream* em macroeconomia desde os anos 1980. Na base desse arcabouço estão incorporadas a otimização intertemporal e as expectativas racionais nos modelos macroeconômicos dinâmicos, oriundas dos Novos Clássicos e dos modelos dos ciclos reais de negócios, juntamente com a concorrência imperfeita e rigidez de preços e salários, dos Novos Keynesianos (Goodfriend; King, 1997).

O NCM utiliza-se de *modelos macroeconômicos de equilíbrio geral intertemporal* e que possam ser validados econometricamente. De um lado, advoga que a estrutura intertemporal permite analisar, num mesmo ferramental, tanto as questões relacionadas às flutuações da economia (curto prazo), quanto as de crescimento econômico (longo prazo). De outro lado, a validação significa que, ao mesmo tempo em que usa técnicas econométricas para a estimação dos parâmetros estruturais do modelo, há também simulação das políticas econômicas, para testar qual modelo tem a geração de dados que mais se assemelha ao que é previsto para as séries temporais (Woodford, 2008). Uma característica importante dessas análises é que o NCM utiliza modelos simples, abstratos e com uma relativamente pequena quantidade de dados para elucidar mecanismos macroeconômicos mais complexos (King, 1995).

Os modelos do NCM também refletem a “crítica de Lucas” (Lucas, 1976), no sentido de que *as expectativas dos agentes devem ser consideradas como endógenas*. Isso significa que, quando analisadas as políticas macroeconômicas, deve-se considerar que as expectativas mudam conforme a

escolha de política feita. Em outros termos, o processo de modelagem torna-se dinâmico, pois a cada decisão de política tomada os parâmetros do modelo mudam, uma vez que os agentes ajustam suas expectativas ao novo cenário que encontram. Além disso, é amplamente aceito no NCM que *distúrbios reais são uma fonte importante para as flutuações econômicas*. Estes distúrbios não se devem apenas a mudanças na produtividade, mas também nas preferências (mudanças nos parâmetros dos modelos) e nas políticas governamentais (como ações da política fiscal nas condições de oferta). A oferta agregada sofre alterações, uma vez que os choques não apenas desviam o produto de sua taxa natural, como têm a capacidade de alterar a própria taxa natural do produto (os choques reais deslocam a tendência de longo prazo do produto). No lado da demanda, os modelos do NCM não aceitam o *market clearing*, presente na visão novo-clássica, e trabalham com a hipótese de que há rigidez de preços e salários, de modo que há espaço para a atuação da política econômica.

Dentre a gama de modelos existente no NCM, a convergência metodológica pode ser expressa num modelo padrão de três equações e três incógnitas, usado como ferramental básico para a proposição e condução da política macroeconômica<sup>3</sup>:

$$(y - \hat{y})_t = a_0 + a_1(y - \hat{y})_{t-1} + a_2 E_t(y - \hat{y})_{t+1} + a_3(i_t - E_t(\pi_{t+1})) + s_1 \quad (1)$$

$$\pi_t = b_1 \pi_{t-1} + b_2 E_t(\pi_{t+1}) + b_3(y - \hat{y})_t + s_2 \quad (2)$$

$$i_t = r^* + c_1(\pi_t - \pi^T) + c_2(y - \hat{y})_t \quad (3)$$

em que  $(y - \hat{y})$  é o hiato de produto, sendo  $y$  o produto corrente e  $\hat{y}$  o produto potencial da economia;  $E_t$  é o operador de expectativas;  $\pi$  é a taxa de inflação,  $\pi^T$  representa a meta de inflação;  $i$  é a taxa nominal de juros controlada pelo Banco Central e  $r^*$  é a taxa de juros real de equilíbrio;  $a_3 < 0$  e  $a_0$  é uma constante que indica efeitos exógenos no hiato de produto;  $b_1 + b_2 = 1$ ,  $b_3 > 0$ ;  $c_1 > 1$ ,  $c_2 > 0$ ; e  $s_1$  e  $s_2$  representam choques aleatórios ao modelo.

As equações descrevem uma curva do “tipo IS” (1) (Blanchard, 2008), uma “curva de Phillips” (2) e uma “regra de Taylor padrão” (3) (Taylor, 1993),

---

(3) O modelo usado aqui possui a mesma estrutura daqueles apresentados em Arestis e Sawyer (2002); Arestis (2007); Carlin e Soskice (2006); Tcherneva (2008); Fontana (2009a). Entretanto, as primeiras apresentações do modelo se encontram em Clarida et al. (1999), McCallum (2001), Meyer (2001) e Woodford (2003).

em que as incógnitas são o produto corrente da economia, a taxa de inflação e o nível da taxa de juros nominal (de referência, ou básica da economia). A solução leva em consideração o objetivo macroeconômico de curto prazo, referente à estabilidade do produto; e o de longo prazo, a estabilidade dos preços. Os objetivos são atingidos quando o hiato de produto se aproxima de zero e a taxa de inflação se iguala à meta estabelecida. Para que isso seja possível, a variável de ajuste é a taxa de juros nominal da economia, como determinada na equação (3).

Assim, por um lado, o ajuste da taxa de juros em resposta às variações no hiato de produto e na inflação é o que se tornou a política monetária na atualidade e fica a cargo da autoridade monetária responsável que, na maior parte dos casos, é o Banco Central (BC) dos países<sup>4</sup>. Por outro lado, o modelo não discute a atuação da política fiscal como instrumento de estabilização. Seu papel primordial é manter a sustentabilidade da dívida e dar condições de a política monetária atuar<sup>5</sup>. No modelo básico do NCM a política fiscal pode ser captada pelo termo  $a_0$ , uma constante, ou pelo termo  $s_1$ , que coloca as variações nos gastos e/ou arrecadação públicas juntas a todos os tipos de choques exógenos.

Uma série de argumentos teóricos e empíricos justifica, para o *mainstream*, o preterimento da política fiscal em favor da política monetária. Tais argumentos vão desde a proposição da Teoria da Equivalência Ricardiana, em Barro (1974) e seus desdobramentos; passam pelas diversas sortes de *crowding out* dos gastos privados e pela discussão das defasagens (“lags”) de implementação da política, presentes desde Friedman (1968); e culminam nos argumentos de natureza ideológica e política, contrários à intervenção do governo no ajuste econômico, como ressaltam Blinder (2004), Fontana (2009b), Solow (2005) e Forder (2007).

---

(4) É nessa regra de condução da política monetária que reside a maior expressão do NCM para a proposição de política macroeconômica: sempre que o produto se distancia de seu nível potencial e/ou a inflação se afasta da meta, a taxa de juros de referência deve variar para que o ajuste macroeconômico ocorra.

(5) Para Arestis e Sawyer (2002), Tcherneva (2008) e Fontana (2009a), entre outros, o NCM pode ser sintetizado pela elevação (“*upgrade*”) do papel atribuído à política monetária e pelo conseqüente rebaixamento (“*downgrade*”) da política fiscal.

Apesar de não haver uma teoria consolidada ou uma visão unificada no NCM, a abordagem sobre a política fiscal remonta aos pressupostos fundamentais da visão novo-clássica. A discussão com base nos argumentos da “crítica de Lucas” e da literatura sobre *time-consistency* levou os autores da visão convencional a formar relativo consenso sobre as possíveis vantagens da adoção de regras na condução da política monetária<sup>6</sup> e a abandonar as ações específicas de administração da demanda agregada. Os autores do NCM acataram a ideia de que os dirigentes econômicos devem estar comprometidos com as “regras do jogo” ou com “a” estratégia de política econômica capaz de, a cada período, validar as expectativas dos agentes e garantir os resultados macroeconômicos desejados. A política fiscal passou a desempenhar a tarefa de fiadora da estabilidade macroeconômica e a estar sujeita a regras em condições de garantir credibilidade ao comportamento do setor público e assegurar a sustentabilidade das contas públicas<sup>7</sup>.

A discussão da solvência do setor público gira em torno da sustentabilidade da dívida pública, medida pelo indicador dívida/PIB, e parte da restrição orçamentária do governo:

$$D = G - T + iB = \Delta B + \Delta H \quad (4)$$

onde  $D$  é o déficit,  $G$  os gastos públicos,  $T$  a arrecadação tributária,  $B$  o estoque de dívida e  $i$  a taxa de juros – todos em valores nominais.

A equação indica que os déficits públicos devem ser financiados pela variação no estoque de dívida pública ( $\Delta B$ ) ou pela senhoriagem ( $\Delta H$ ). Desconsiderando o papel da senhoriagem, tanto por simplicidade quanto por ser desprezível nos sistemas financeiros desenvolvidos (Allsopp e Vines, 2005), e considerando  $Y_t$  como o produto da economia no período  $t$ , temos a equação de acúmulo de dívida em termos reais:

$$B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (r-g)*B_{t-1}/Y_{t-1} + (G-T)/Y_t \quad (5)$$

---

(6) Ver por exemplo, Kydland e Prescott (1977), Barro e Gordon (1983) e Taylor (1993).

(7) Allsop e Vines (2005, p. 486) partilham da argumentação de que a política fiscal tomou um lugar de garantidora da estabilidade econômica, e reconhecem que “[t]his assignment of roles and responsibilities means that the fiscal authorities can concentrate on such issues as the control and sustainability of the public finances as well as on the resource allocation and distributional effects of budgetary policy”.

onde  $r$  é a taxa de juros real ( $i = r - \pi$ ) e  $g$  o crescimento real do produto. Com a relação  $B/Y = b$  e o resultado primário do setor público  $(G-T)/Y = x$ , temos a versão simplificada:

$$\Delta b = b(r - g) + x \quad (6)$$

Pela equação (6), sempre que a taxa média de crescimento do PIB diferir da taxa de juros real média incidente sobre a dívida, dado o resultado primário e ausência de senhoriagem, haverá um ajuste da dívida no período posterior. Se  $r < g$  e  $b(r - g) > x$  a relação dívida/PIB se reduz ao longo do tempo e, se  $r < g$  e  $b(r - g) = x$ , ela permanece estável ( $\Delta b = 0$ ). Em ambos os casos, aos olhos do mercado, as finanças públicas são sustentáveis intertemporalmente. Contudo, se  $r > g$ , a dívida tende a aumentar ao longo do tempo, tornando a relação crescente. Na ausência de uma correção por meio de  $x$ , a variação na relação dívida/PIB cresce indefinidamente e sua sustentabilidade, vista pela ótica da solvência do setor público fica comprometida<sup>8</sup>. Ou seja, a dívida é considerada sustentável caso o governo cumpra, no presente, a restrição orçamentária necessária para garantir sua estabilidade em relação ao PIB de maneira intertemporal.

Na prática, a sustentabilidade da dívida pública requer do governo a obrigação de ajustar o superávit primário, de modo a estabilizar a relação dívida/PIB. O esforço fiscal necessário está condicionado ao comportamento das variáveis macroeconômicas com reflexo direto na relação. Assim, a incorporação de novas dívidas, o declínio da taxa de crescimento esperado da economia, o aumento das taxas de juros incidentes sobre a dívida (fruto de alterações nos juros internos, nos juros internacionais ou no prêmio de risco da economia), ou o impacto da desvalorização da taxa de câmbio na dívida podem comprometer sua sustentabilidade e demandar o aumento do esforço fiscal para preservar sua solvência.

Neste regime de política econômica, as ações da política fiscal ficam submetidas ao comportamento daquelas variáveis que influenciam a trajetória da dívida e à volatilidade dos fluxos internacionais de capitais, fruto da avaliação do mercado sobre o risco de determinado país. A avaliação do

---

(8) Uma dívida sustentável na visão do NCM é aquela que não cresce desproporcionalmente com relação ao produto.



mercado também passa pelas expectativas dos agentes com relação à própria condução da política. Meras percepções de que haverá uma deterioração permanente no resultado fiscal têm impacto sobre as taxas de juros e as condições de financiamento do governo, influenciando negativamente a trajetória da dívida; da mesma forma, aumentos momentâneos da dívida podem não implicar a caracterização de uma trajetória insustentável da política fiscal, “desde que mantida a política econômica e o compromisso com a disciplina fiscal” (Guardia, 2004, p.108).

Apresentada de maneira geral a teoria macroeconômica dominante, que acreditamos ser a base para a condução da política macroeconômica nas principais economias do mundo, devemos passar ao caso brasileiro, onde se podem ver claramente tanto as premissas para a condução da política macroeconômica como um todo quanto os pressupostos da política fiscal. Acreditamos que essa é a base teórica que norteou os formuladores de política fiscal desde o início do Plano Real e justificou a mudança de regime de política macroeconômica em 1999.

## **2 Mudança no regime fiscal brasileiro**

O controle da alta inflação com o Plano Real colocou a obrigação de repensar o setor público, em crise desde a crise da dívida externa do começo dos anos 1980. A recuperação da trajetória de crescimento da economia brasileira impunha reestruturar as condições de financiamento público e pensar o papel do Estado. Após os fracassos dos planos de estabilização ao longo dos anos 1980, o consenso era de que não se conseguiria uma estabilização monetária duradoura sem a implementação de reformas estruturais, sendo essas de ordem econômica, administrativa, previdenciária e tributária (Tavares, 2005).

A partir das premissas do Plano Real instalou-se o processo de reformulação na concepção do regime fiscal brasileiro. O diagnóstico apresentado por Bacha (1994), baseado no conceito de déficit público potencial, constituiu um ponto de inflexão nas propostas de estabilização anteriores e atribuiu ao déficit público a principal causa da inflação. A alta inflação, no entender do autor, era o meio pelo qual se tornava possível compatibilizar os valores previstos de receitas e despesas com um resultado

maneável das contas públicas. O orçamento, embora equilibrado no conjunto de suas contas, embutia um *“déficit potencial considerável em sua parte propriamente fiscal (no conceito operacional), devido tanto a uma subestimação das despesas como a uma superestimação das receitas”* (Bacha, 1994, p. 9).

A consolidação fiscal permanente apresentava-se como um passo necessário para indicar aos investidores internacionais o comprometimento do País junto ao circuito de valorização do capital internacional. O País precisava se mostrar comprometido com as políticas garantidoras da estabilidade das variáveis macroeconômicas-chave e da capacidade dos agentes traçarem cenários e avaliarem os riscos de seus portfólios, bem como ganhar a confiança do mercado na manutenção das políticas vigentes. A condução da política fiscal deveria respeitar os princípios estabelecidos e definir um aparato institucional, baseado em regras, capaz de evitar a inconsistência intertemporal e gerar o superávit primário necessário à solvência das contas públicas e de ganhar a confiança do mercado na manutenção das políticas vigentes<sup>9</sup>.

O Plano Real se propôs a redesenhar o aparato institucional e a formar um regime fiscal que atendesse às demandas tanto do ideário neoliberal quanto dos pressupostos da teoria macroeconômica dominante, do NCM. No primeiro estágio do Plano já são evidentes a ampla revisão do regime no sentido de garantir ao mercado o ajuste fiscal permanente e o comprometimento com a sua permanência intertemporal. O lançamento do Programa de Ação Imediata (PAI) visava ampliar e aperfeiçoar o controle das finanças públicas, o endividamento dos estados e municípios e reduzir o impacto fiscal das medidas que seriam tomadas no âmbito dos bancos públicos do País. As reformas propunham, no plano econômico, uma redução do Estado, por meio da quebra do monopólio das estatais nos serviços de utilidade pública e de exploração de petróleo e uma maior abertura internacional, através do fim de restrições ao capital estrangeiro nas telecomunicações, energia e transporte. Do lado administrativo, o PAI pretendia eliminar os privilégios dos servidores públicos e aproximar os sistemas de benefícios e dos mecanismos de financiamentos das previdências pública e privada o que, por consequência, refletia nas propostas de reforma previdenciária, para reduzir o suposto déficit estrutural da

---

(9) Ver Lopreato (2013, cap. 4).

previdência privada. Por fim, o programa também previa uma reforma tributária para simplificar o sistema, reduzir custos da administração tributária das empresas, aumentar a eficiência da arrecadação e desonerar exportações e investimentos (Tavares, 2005).

Apesar da redução de escopo das propostas aprovadas no Congresso, o PAI conseguiu passos significativos em direção a um novo regime fiscal, uma vez que suas medidas eram consoantes ao pressuposto de que a dominância fiscal era a principal causa da instabilidade macroeconômica do país. Além das medidas “convencionais” de cortes de gastos e aumento da arrecadação, as privatizações, a nova estruturação do federalismo fiscal, o controle e saneamento dos bancos públicos ganharam lugar como medidas consideradas vitais ao restabelecimento da verdade orçamentária das contas da União e à definição da nova ordem fiscal.

O Plano Real seguiu a trilha traçada pelo PAI e defendeu ainda a independência do BC como forma de ganhar confiança na política de combate à inflação e mostrar o comprometimento em se livrar da dominância fiscal e de interferências políticas na condução da política monetária. Colocavam-se então os elementos que visavam, como defende o NCM, garantir a credibilidade intertemporal das políticas macroeconômicas adotadas em busca da estabilidade sistêmica.

A credibilidade no programa de reformas foi reforçada pelos resultados obtidos nos primeiros anos do Plano Real. A estratégia de juros altos e valorização do câmbio garantiu a âncora cambial e sua manutenção até quase o final do primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC). Ao lado do comportamento do câmbio, o aumento da arrecadação tributária serviu para atenuar a forte pressão das altas taxas de juros sobre a dívida pública. Além disso, o Programa Nacional de Desestatização também influenciou positivamente a trajetória da dívida/PIB. Os recursos, da ordem de 5,8% do PIB entre 1995 e 1998, aliados ao processo de monetização, favoreceram o movimento de resgate da dívida pública e reduziram, de certa forma, a necessidade de o governo elevar o esforço fiscal.

O período imediatamente posterior ao lançamento do Plano apresentou ainda outras condições favoráveis à avaliação positiva da economia brasileira pelo mercado. O bom comportamento do PIB, a queda da taxa de juros após a

crise do México de 1995, o processo de renegociação das dívidas dos governos subnacionais, junto ao encaminhamento das propostas de reforma tributária e da previdência social, indicaram perspectivas favoráveis de médio prazo e reforçaram a confiança nas condições de sustentabilidade da dívida pública.

Ademais, a confiança externa na economia brasileira era garantida pela possibilidade de financiamento do crescente déficit em transações correntes através da entrada maciça de capitais de curto prazo e dos investimentos externos diretos (IDE) atrelados às privatizações<sup>10</sup>. O resultado foi uma trajetória de dívida líquida do setor público sob relativo controle no período de 1994 a 1997, como a Tabela 1 mostra.

Tabela 1  
Dívida líquida do setor público 1994-1998 (% PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998
Gov. Federal e Bacen	12,9	13,3	15,9	18,7	25,0
Gov. Estaduais e Municipai	10,0	10,6	11,5	12,9	14,2
Empresas Estatais	7,1	6,7	5,9	2,8	2,6
<b>Dívida Total</b>	<b>30,0</b>	<b>30,6</b>	<b>33,3</b>	<b>34,4</b>	<b>41,7</b>
Interna	21,3	25,0	29,4	30,1	35,5
Externa	8,7	5,6	3,9	4,3	6,2

Fonte: Bacen.

Com o mercado avaliando positivamente a situação fiscal brasileira, o certo relaxamento apresentado na obtenção dos resultados primários a partir de 1995 não colocou em risco a sustentação intertemporal das contas públicas e nem a manutenção da “âncora cambial”. O declínio no superávit primário e o pequeno aumento da relação dívida/PIB não comprometeram, de imediato, as expectativas dos investidores internacionais.

---

(10) Neste período, a existência de alta liquidez internacional somada à existência de ativos de elevada rentabilidade davam as condições para o ingresso de capitais na economia brasileira, confirmando a avaliação positiva dos agentes internacionais.

Tabela 2  
Necessidades de financiamento do setor público 1994-1998 (% PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998
Nominal	26,97	7,27	5,86	6,07	7,47
Juros Nominais	32,18	7,54	5,77	5,10	7,49
<b>Primário</b>	<b>5,21</b>	<b>0,27</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,95</b>	<b>0,01</b>
Gov. Federal e Bacen	3,25	0,52	0,00	-0,27	0,55
Gov. Estaduais e Municipais	0,77	-0,18	0,07	-0,74	-0,19
Empresas Estatais	1,19	-0,07	-0,14	0,06	-0,35

Fonte: Bacen.

É possível afirmar que, do lançamento do Plano até meados de 1997 a estratégia de juros elevados e câmbio valorizado “permitiu consolidar o processo de estabilização e contornar o problema do desequilíbrio externo mediante a atração de capitais estrangeiros” (Guardia, 2004, p. 110-111). Apesar das demonstrações institucionais de compromisso com a sustentabilidade das contas públicas e com o ajuste fiscal intertemporal, o esforço fiscal necessário para estabilizar a relação dívida/PIB neste período foi reduzido porque o contexto macroeconômico até 1997 foi favorável às expectativas dos agentes, o que ainda justificava o gradualismo no combate ao desequilíbrio das contas públicas por parte do governo.

O processo de consolidação de fato de um novo regime fiscal, da maneira pensada pela teoria dominante, baseado na criação de regras fiscais rígidas para regular as ações governamentais em todos os seus níveis e definir um comportamento condizente com a sustentabilidade das contas veio de maneira acelerada, fruto da necessidade de se socorrer a economia brasileira dos impactos das crises dos emergentes – Ásia e Rússia<sup>11</sup>. Frente à reversão do ciclo de liquidez internacional e à dificuldade em manter o financiamento do Balanço de Pagamentos, o BC brasileiro elevou subitamente a taxa de juros básica que, entretanto, foi insuficiente para atrair os capitais externos. Combinado com o crescimento medíocre do PIB e com a ausência de superávits

---

(11) Dependentes do financiamento externo e do uso de títulos públicos como atrativo para a valorização da riqueza privada e diante das oscilações cambiais e da obrigação de manter taxas de juros diferenciadas perante as divisas-chave internacionais, as economias emergentes enfrentam o dilema de ter que garantir a sustentabilidade da dívida e correr o risco da fuga de capitais com o consequente impacto no financiamento do Balanço de Pagamentos e nas taxas de câmbio.

primários significativos, a resposta monetária culminou na explosão da dívida pública, que passou de 34,4% do PIB em 1997 para 41,7% em 1998.

Essa rápida e significativa elevação da dívida colocou em xeque a sustentabilidade intertemporal das contas públicas e o papel da política fiscal como fiadora da estabilidade macroeconômica, justificando a ampliação do esforço fiscal necessário para conter o risco de insolvência da dívida pública. O primeiro sinal nesse sentido foi a edição de um decreto de contingenciamento de R\$ 4 bilhões de custeio e investimento em setembro de 1998 – um esforço nada desprezível no controle dos gastos, já que faltavam apenas quatro meses para o encerramento do exercício. O decreto também iniciou a prática de definição de metas claras e transparentes de resultados primários a serem buscados pela política fiscal (Guardia, 2004).

A essa definição se somaria uma série de medidas que visavam a estabelecer um sistema fiscal interno mais robusto, com disciplina fiscal e com capacidade de gerar poupança necessária na escassez de recursos internacionais. No todo, um maior compromisso com a sustentabilidade das contas públicas seria demonstrado pelo reforço do ajuste estrutural do setor público, pela retomada de projetos de aperfeiçoamento do arranjo institucional-legal, pela formalização de compromissos e estabelecimento de regras e limites fiscais em leis ordinárias e pela insistência em pontos das reformas administrativa e previdenciária que ainda não haviam sido equacionados em rodada anterior (Tavares, 2005).

O maior enrijecimento e a formalização da mudança de orientação da política fiscal vieram através da medida provisória n. 1.716 de 08/09/1998, que definiu a meta de superávit primário para 1998 e o prazo de até 15/11/1998 para a formulação de um Programa de Estabilidade Fiscal (PEF), para habilitar o País ao acesso aos recursos do FMI. O PEF previa mudanças estruturais, avanços institucionais-legais e estabilização da dívida/PIB, em consonância com as diretrizes do FMI<sup>12</sup>. A estratégia do ajuste fiscal deveria implicar primeiramente num rápido ajuste dos fluxos de receitas e despesas da União,

---

(12) Enquanto no primeiro ponto estavam discussões como a da reforma da previdência privada, o avanço institucional-legal inspirava o que se transformou posteriormente na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e, por fim, a estabilização da dívida pautava-se na determinação de geração dos superávits primários para os anos de 1999 a 2001.

com vistas à geração de superávit primário já em 1999 e, na sequência, alterar os procedimentos de elaboração e execução do orçamento para que ele pudesse ser subordinado à política macroeconômica, no intuito também de recuperar a credibilidade desta.

O acordo com o FMI consagrou a decisão de construir um novo regime fiscal, explicitando a necessidade de adoção de regras fiscais e o princípio da sustentabilidade da dívida como elementos norteadores da política fiscal que, juntamente com a defesa da credibilidade das autoridades fiscais, refletiam as ideias do NCM, consistentes com a lógica teórica do plano de estabilização.

### **3 A política fiscal no novo regime de política macroeconômica**

O novo regime fiscal se sacramentou dentro de um novo regime de política macroeconômica, consolidado após a crise de 1999. Do lado cambial, não suportando as pressões especulativas contra a moeda e a despeito da recorrência aos recursos do FMI e das negociações junto à comunidade financeira internacional, o País deixa o regime de taxas administradas em janeiro de 1999 e passa a adotar o câmbio flexível, com taxas determinadas pelo mercado. Do lado monetário, a instituição das metas de inflação daria as novas bases para o trato da política: o Conselho Monetário Nacional passava a determinar as metas a serem atingidas a cada ano e o BC a controlar a taxa SELIC que se julga compatível com a inflação na meta definida. Fechava-se, portanto, o modelo de política macroeconômica proposto pelo NCM, com a taxa de juros como variável de ajuste macroeconômico para a obtenção da estabilidade de preços no longo prazo (as metas de inflação). Com a política fiscal comprometida com as metas de superávit primário compatíveis com a estabilidade da relação dívida/PIB, completava-se a nova concepção de política macroeconômica, conhecida desde então como o “tripé macroeconômico” (câmbio flexível, metas de inflação e superávit primário).

Nesse novo regime macroeconômico, orientado pela política monetária e que faz jus às proposições do NCM, a política fiscal tornou-se sua base de sustentação. É por meio dela que os fundamentos (“*fundamentals*”) da economia são mantidos para que a atuação da política monetária seja eficiente. As medidas de política fiscal devem responder sempre às expectativas de risco dos agentes e às previsões sobre o comportamento futuro das variáveis com

influência direta na relação dívida/PIB, garantindo, portanto, sua sustentabilidade e o espaço para a valorização do capital privado (Lopreato, 2006a).

Já no início da mudança do regime macroeconômico a política fiscal teve de se valer desse papel a ela atribuído. A despeito da melhora nas contas externas, a brusca e excessiva desvalorização<sup>13</sup> do Real nos meses seguintes à mudança do regime cambial pressionou a inflação e comprometeu a dívida pública. Para conter a inflação, numa atitude condizente com o regime de metas, o BC aumentou significativamente as taxas de juros, que passaram de 15% a.a. em setembro de 1998 e atingiram 42% a.a. em março de 1999. A dívida pública, por seu turno, absorveu o duplo impacto: o da desvalorização sobre a parcela da dívida indexada ao câmbio e o da elevação dos juros. O resultado foi o salto para 48,7% da relação dívida/PIB no ano de 1999 (Tabela 3). Assim, as consequências negativas da desvalorização cambial impuseram de fato a necessidade do aprofundamento no esforço fiscal para aliviar seu impacto sobre a dívida e sobre as expectativas dos agentes.

Tabela 3  
Dívida líquida do setor público 1999-2002 (% PIB)

	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
Gov. Federal e Bacen	29,8	30,6	32,8	36,0
Gov. Estaduais e Municipais	16,1	16,1	13,3	18,8
Empresas Estatais	2,8	2,2	1,6	1,8
<b>Dívida Total</b>	<b>48,7</b>	<b>48,9</b>	<b>47,7</b>	<b>56,6</b>

Fonte: Bacen.

A estratégia da política macroeconômica de estabilidade sistêmica dependia sobremaneira da política fiscal nesse contexto. Além de conter a expansão da demanda agregada para viabilizar as metas de inflação, ela deveria manter o compromisso com a redução da dívida pública, evitando que os agentes revissem suas expectativas com relação às contas públicas, que essas revisões provocassem turbulências no mercado de câmbio e que surgissem

(13) O câmbio atingiu R\$ 1,80/US\$ logo após a desvalorização de 1999, representando uma desvalorização real de cerca de 50%.



surtos inflacionários decorrentes dos mecanismos de transmissão das desvalorizações cambiais aos preços (Lopreato, 2006b).

Com o aprofundamento da dívida, sob as orientações do PEF e pelas determinações definidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), as metas do superávit primário foram estabelecidas em 3,1% do PIB em 1999, 3,25% em 2000 e 3,5% em 2001. Segundo as estimativas do governo, essa trajetória dos superávits primários seria adequada para a estabilização da dívida em 46% do PIB.

Tabela 4  
Necessidades de financiamento do setor público 1999-2002 (% PIB)

	1999	2000	2001	2002
Nominal	5,82	3,61	3,45	4,45
Juros Nominais	9,05	7,08	6,67	7,66
<b>Primário</b>	<b>-3,23</b>	<b>-3,46</b>	<b>-3,21</b>	<b>-3,22</b>

Fonte: Bacen.

O superávit primário de 3,23% em 1999 (acima da meta, portanto) e a inflação de 8,9% (dentro do limite de variação estabelecido) mostraram que o sucesso no cumprimento das metas fiscais, junto com os demais ajustes, foram relevantes para uma recuperação momentânea da credibilidade na política econômica do governo. A obtenção das metas fiscais em 1999 consolidou o papel da política fiscal como âncora do regime macroeconômico e intensificou seu uso nos anos seguintes, o que pode ser visualizado também pelo resultado primário de 2000 a 2002<sup>14</sup>.

É de se destacar que o êxito logrado na recuperação (mesmo que momentânea) da credibilidade da política econômica pelo ajuste fiscal veio acompanhado por um expressivo ônus social, representado pelo aumento significativo da carga tributária do país, que se elevou de 29,7% do PIB em

---

(14) A meta de superávit primário para o ano de 2002 era inicialmente de 3,75% do PIB e, após discussão com membros do FMI em setembro de 2002, passou para 3,88% do PIB. Dados de 2006, presentes em Santos (2007) mostram que o superávit primário foi superior às metas de 2001 e 2002, quando apresentou 3,64% e 3,89% do PIB respectivamente. Para análise da conjuntura do momento, em 2007, estes eram os dados relevantes. Como as contas públicas passam por constantes revisões, de apuração e de metodologia, como a do PIB de 2007, por exemplo, os resultados se alteraram, de maneira que a tabela 4 apresenta os dados revisados.

1999 para 35,9% em 2002. Dessa forma, a questão tributária passou a ser outro ponto fundamental da discussão no âmbito fiscal para os anos posteriores ao mandato FHC. Também a crise internacional de 2001 e a tensão do processo eleitoral de 2002 colocaram à prova a política fiscal conduzida nesses moldes. Nestes episódios, a forte desvalorização do câmbio e a elevação das taxas de juros provocaram mais uma elevação da dívida, requerendo da política fiscal nova rodada de ampliação do superávit primário.

O novo regime de política fiscal estava consolidado, num regime maior de condução da política macroeconômica determinada pelo tripé. A obtenção sistemática de superávits primários passava a ser a condição necessária para manter o principal indicador das finanças públicas num patamar estável (e de preferência em queda) desde então. A condução da política fiscal com essa finalidade, contudo, não eliminou a instabilidade macroeconômica, inerente à própria forma como a estratégia foi montada, nem garantiu a retomada do crescimento. A volatilidade das expectativas dos agentes e a instabilidade das variáveis câmbio e juros aprisionaram essa política na defesa da sustentabilidade da dívida. Desde então, o ajuste fiscal, ou seja, a variação nos superávits primários, passou a ser feito sempre em respostas às mudanças destas variáveis e deixou a estratégia refém das expectativas do mercado.

Essa configuração mostrou-se condizente com a opção de desenvolvimento adotada pelo governo, cerca de uma década antes, de inserir o país na dinâmica internacional, promover aberturas financeira e comercial e integrar o circuito de valorização do capital internacional. Essa opção resultou em um modelo de condução de política fiscal que deveria criar as condições para uma boa avaliação do mercado a respeito da economia brasileira e, simultaneamente, agir em resposta à instabilidade provocada pelo próprio movimento do mercado. No final do governo FHC essa instabilidade fica patente, dadas a crise internacional de 2001 e a instabilidade interna provocada pela incerteza com relação ao resultado das eleições de 2002. Mesmo sem lograr a estabilidade macroeconômica, é inegável que o regime fiscal havia se modificado significativamente. O País entrava os anos 2000 com uma nova lógica de condução da política fiscal, com implicações sobre a estrutura do Estado, as relações federativas e a definição de regras fiscais e de controle do endividamento.

#### **4 O Primeiro Governo Lula e o aprofundamento do regime fiscal**

As crises de 2001 e 2002 evidenciaram a vulnerabilidade da política macroeconômica, ancorada na política fiscal, mas serviram para um aprofundamento da mesma, reafirmando a estratégia consolidada no governo anterior. O cenário em que Lula assumiu a presidência em 2003 era de instabilidade interna, trazida com as turbulências pré-eleitorais, e de vulnerabilidade externa, oriunda da reversão do ciclo de liquidez internacional a partir de 2001. O principal indicador fiscal havia fechado o ano anterior com o maior nível de fim de período já atingido até então (Tabela 5). Fortemente influenciada pela desvalorização cambial, que nos momentos de maior tensão havia se aproximado de R\$ 4/US\$, a relação dívida/PIB encerrou 2002 em 60,38%, aproximadamente 1,5 pontos percentuais (p.p.) do PIB abaixo do pico atingido em setembro, de 62,86%. Além disso, a inflação, medida pelo IPCA, índice usado para o cálculo das metas, havia chegado em 12,53%, ultrapassando em muito o limite do intervalo de tolerância de 2 p.p. acima do centro da meta estabelecida para o ano, de 3,5%. Esses resultados atestam que a proposta de gestão na política fiscal no governo FHC cumpriu-se em parte, pois, a despeito dos avanços na reorganização fiscal e da gestão pública, não conseguiu eliminar o déficit público. Mantido o compromisso com a opção de política econômica implementada a partir de 1999, o governo que se iniciaria em 2003 teria que enfrentar uma situação adversa.

O primeiro passo da política do governo Lula foi estabelecer o que Barbosa e Souza (2010) chamam de um ajuste macroeconômico sólido e necessário para a retomada do controle da situação monetária, fiscal e cambial do país. No campo monetário, para conter a inflação e garantir a estabilidade do câmbio, que sofria ataques especulativos, o BC voltou à política de aumentar a taxa básica de juros, que chegou a 26,5% (entre fevereiro e julho de 2003) e fechou o ano em 16,5%. No campo fiscal, a demonstração de comprometimento com o ajuste ficou por conta do aumento das metas de superávit primário de 3,75% para 4,25% do PIB para o quadriênio de 2003-2006, no intuito de afastar a preocupação do mercado com a possibilidade de aumento explosivo da dívida pública.

Tabela 5  
Indicadores de desempenho fiscal – Brasil (% PIB)

Ano	Pagamento de Juros	Resultado Nominal	Superávit Primário	Dívida/PIB
<b>2001</b>	6,67	-3,45	3,21	52,02
<b>2002</b>	7,66	-4,45	3,22	60,38
<b>2003</b>	8,51	-5,24	3,27	54,83
<b>2004</b>	6,62	-2,85	3,72	50,61
<b>2005</b>	7,36	-3,58	3,79	48,44
<b>2006</b>	6,83	-3,63	3,20	47,57

Fonte: Bacen.

Em 2003, o maior esforço fiscal como participação do PIB junto a uma apreciação cambial real de 18%, fez com que a relação dívida/PIB se reduzisse a 54,83% em dezembro. Uma redução mais significativa não foi possível devido ao maior custo financeiro que incidiu sobre a dívida, em decorrência da política monetária austera praticada em 2003. A alta taxa de juros, a despeito de conseguir segurar a inflação<sup>15</sup>, ancorada na valorização cambial mencionada, implicou em maior pagamento de juros – 8,51% do PIB em 2003 – e se somou ao inexpressivo crescimento da economia em 2003, de 1,1%. Outro agravante é que o arrocho fiscal recaiu sobre os investimentos da União, que se reduziram de 1,1% em 2002 para 0,3% em 2003, e sobre o salário mínimo, que teve um aumento real de apenas 0,7% em 2003<sup>16</sup> (Barbosa; Souza, 2010).

Diante da conjuntura, o governo Lula aprofundou o comportamento de acordo com o ideário ortodoxo, recorrendo ao conceito de “contração fiscal expansionista” (Giavazzi; Pagano, 1990). Segundo esse conceito, a consolidação fiscal não leva necessariamente a economia à recessão, nem mesmo no curto prazo, pois as ações do governo podem criar ambiente mais favorável à atuação privada, levando, ao contrário, à expansão econômica. Com base nessa visão, a partir de 2003 o governo Lula orientou suas ações fiscais em defesa da redução da dívida/PIB. A estratégia era de que, junto ao

(15) Que fechou o ano em 9,3%, pouco acima do limite de tolerância de 8,5%.

(16) De acordo com Lopreato (2013, p. 202): “Ao final do mandato de FHC, a situação fiscal, apesar do aumento da carga tributária e do elevado superávit primário, era motivo de preocupação, já que o baixo crescimento e a instabilidade dos juros e do câmbio comprometiam o comportamento da dívida pública e impunham restrições à retomada dos investimentos do setor público”.

cumprimento das regras fiscais, a queda da dívida trouxesse a confiança necessária do mercado com relação à política macroeconômica e, assim, abrisse espaço para o crescimento.

O Ministro da Fazenda à época, Antonio Palocci, manteve a postura adotada no governo anterior, aprofundando a política de geração de superávits primários e criando um plano de ajuste fiscal de longo prazo, para reduzir o déficit e incentivar o crescimento. O déficit público voltava a ser entendido como a causa da aceleração da inflação e do aumento da dívida, além da redução do superávit primário passar a ser enxergada como responsável por gerar o “*crowding out*” dos investimentos privados e por aumentar a percepção de insolvência pública, com efeitos sobre o risco país e o nível dos juros (Lopreato, 2013).

A recuperação econômica de 2004 e a melhora dos indicadores fiscais deram certo respaldo à estratégia da “contração fiscal expansionista” tomada como norteadora das ações no Ministério da Fazenda. A apreciação cambial iniciada em 2003, a redução da inflação, a redução da taxa de juros básica e o crescimento das exportações (a despeito do câmbio apreciado) foram fatores importantes para o crescimento da economia entre 2004 e 2005 (Barbosa e Souza, 2010). Já a minirreforma tributária de 2004, com as mudanças na tributação do PIS-Cofins sobre as empresas representaram, junto com o próprio crescimento do PIB, um aumento da arrecadação pública, usado para elevar o resultado primário e reduzir o indicador dívida/PIB.

Tabela 6  
Dívida líquida do setor público em % do PIB

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Dívida Líquida Total</b>	52,02	60,38	54,83	50,61	48,44
<b>Dívida Interna Líquida</b>	42,41	44,70	43,67	42,71	45,27
<b>Dívida Externa Líquida</b>	9,61	15,68	11,16	7,89	3,16

Fonte: Bacen.

Com a evolução do favorável PIB e a redução da dívida, a “contração fiscal expansionista” ganhou força e logo se apresentaram os chamados para um ajuste fiscal de maior ímpeto, por parte dos analistas de grande influência sobre a questão fiscal. A defesa de uma maior austeridade passava pela geração

de superávits progressivos até a eliminação do déficit nominal do setor público que, segundo o argumento de Delfim Netto (2005), conseguiria não apenas provocar uma queda significativa da relação dívida/PIB, como também reduzir a estrutura a termo das taxas de juros, reduzindo a conta de juros do país.

O objetivo do déficit nominal zero num horizonte bem definido, com o congelamento das despesas em lugar do aumento dos impostos, criará instantaneamente uma expectativa de baixa do juro real, que facilitará à Secretaria do Tesouro a substituição de parte da dívida ‘selicada’ para papéis pré-fixados (com prazos maiores), aumentando a potência da política monetária (Delfim Netto, 2005, p. 9).

Entre esse caminho de aumentar significativamente o superávit primário a ponto de eliminar o déficit nominal também se colocavam as questões das reformas estruturais, presentes desde as propostas do PAI, tais como coloca Tavares (2005). Giambiagi (2005) e Velloso (2006) vão nessa linha, propondo medidas principalmente na área tributária e de gestão dos gastos públicos. São temas recorrentes na análise dos dois autores a questão previdenciária e a necessidade de formulação de regras mais rígidas para obtenção dos benefícios; a redução dos gastos não-financeiros do setor público, principalmente da União, para fazer jus a um superávit primário cada vez maior e, por conseguinte, a um maior compromisso com os encargos financeiros; uma reforma tributária que, além de atingir maior eficiência na arrecadação, dispense o recurso das contribuições, permitindo um aumento da receita sem contrapartida de gasto pré-estabelecido; uma maior desvinculação das receitas, no caso das contribuições já existentes; uma redução dos gastos correntes do Estado com a máquina pública, promovendo um enxugamento de seu quadro de pessoal; uma maior focalização das políticas públicas, reduzindo escopo de programas sociais e de garantia de renda, entre outras. No limite, são reformas estruturais que, nessa visão, ao reduzirem a participação do Estado na economia, garantem o equilíbrio orçamentário de longo prazo e colocam o país no caminho do aumento dos investimentos, crescimento econômico e redução das mazelas sociais.

A opção pela “contração fiscal expansionista”, concentrada na austeridade fiscal e na solvência da dívida, abria pouco espaço para as ações do Estado, principalmente no que cabe à articulação dos investimentos e à indução do crescimento. O papel do Estado restringia-se àquele proposto pelo NCM, de

garantir a estabilidade sistêmica por meio do comprometimento com regras pré-definidas e de fornecer aos agentes um ambiente estável para a tomada de decisões. Como Barbosa e Souza (2010, p. 8) afirmam, “*nos três anos iniciais do governo Lula, a visão neoliberal foi predominante nas ações de política econômica*”, mas, como o ajuste fiscal entre 2003 e 2005 não havia acelerado substancialmente o crescimento e, tampouco havia ajudado na melhora do emprego e renda, a estratégia estava se esgotando, dando espaço para as visões mais desenvolvimentistas que também se apresentavam no governo. A partir de 2006 ficam claras as opções de política segundo essa orientação.

### **5 Segundo Governo Lula<sup>17</sup> e as mudanças na condução da política fiscal**

As propostas de aprofundamento do regime fiscal foram motivo de acirramento do debate dentro do próprio governo e a queda de Palocci representou o marco da mudança para a implementação de políticas de caráter mais desenvolvimentistas. Essa visão não refletia uma escola de pensamento hegemônica, mas, contrapondo à visão neoliberal, conseguiu colocar uma proposta pragmática e relativamente coesa, baseada principalmente (i) nos estímulos fiscais e monetários para acelerar o crescimento e aumentar o produto potencial da economia, (ii) nas transferências de renda e aumento real do salário mínimo para acelerar o desenvolvimento e (iii) no aumento do investimento público e da participação do Estado no planejamento de longo prazo. Apesar de boa parte das medidas coincidir com o período da crise econômica mundial de 2008, as linhas de ação do Estado já estão dadas desde 2006, e não podem ser colocadas apenas como pragmatismo ao enfrentamento da crise. Esta, por seu turno, reforçou a trajetória da política fiscal já implementada e serviu de justificativa para tirar algumas restrições ainda existentes para o avanço da nova estratégia.

No caso dos incentivos e subsídios fiscais, com auge em 2009, a estratégia basicamente se pautou nas reduções tributárias de setores com alta articulação para frente e para trás na cadeia produtiva, nas subvenções econômicas no âmbito do Plano de Sustentação do Investimento (PSI), além da

---

(17) Cronologicamente o segundo mandato do presidente Lula se iniciou em janeiro de 2007. Para fins de representação da mudança da política econômica adotada, estamos consideramos o ano de 2006.

ampliação do crédito por meio das ações dos bancos públicos (Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e BNDES). As desonerações se tornaram parte da política industrial tanto na Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), de fomento ao setor industrial, quanto no PSI e se materializaram em medidas como as de: aproveitamento rápido de créditos tributários para investimento, depreciação acelerada dos investimentos, redução de tributos (IPI, PIS-PASEP, Cofins, IR, IOF) para aumento do investimento e das exportações, e equalização das taxas de juros. Destaca-se também a reconstituição do mecanismo de preferência pelas compras públicas, em que foi estabelecida uma margem (de até 25% acima do preço dos produtos estrangeiros) para os entes federativos privilegiarem produtos manufaturados e serviços nacionais e/ou empresas que invistam em P&D no país. Esse mecanismo, generalizado a partir do marco legal da exploração do pré-sal, buscava incentivar a produção nacional e o aumento da nacionalização das compras públicas, por meio de um importante instrumento de intervenção do Estado, voltado para elevar o seu poder de atuação no esforço de adensamento das cadeias produtivas e de indução à pesquisa e inovação no País.

Além desses incentivos, a segunda fase do governo Lula também se pautava no círculo virtuoso a ser gerado a partir da atuação federal mais ativa na redução das desigualdades sociais e na distribuição de renda (Barbosa e Souza, 2010). A partir de 2006 houve, então, uma intensificação na transferência de renda como instrumento de desenvolvimento social e econômico e nos estímulos ao consumo como fonte de crescimento da demanda agregada. A lógica era a de que o aumento das transferências poderia ocorrer sem contraparte de desequilíbrios fiscais, uma vez que elas se autofinanciariam por meio do crescimento econômico e do aumento da arrecadação que induziriam. Haveria, portanto, nessa concepção, redução das desigualdades, crescimento econômico e estabilidade das contas públicas. Os principais instrumentos nesse caso foram a política deliberada de crescimento real do salário mínimo e dos gastos sociais, com destaque para o Bolsa Família. A política do salário mínimo teve o intuito de recompor as perdas salariais do período de alta inflação e o poder de barganha dos trabalhadores, principalmente do setor de serviços e da economia informal (Barbosa e Souza, 2010). A média de crescimento real do salário mínimo passou de 11,7% entre 2003-2005 para 24,7% entre 2006-2008. A ampliação do Bolsa Família, por



seu turno, expressava o compromisso do governo com as políticas de transferências de renda e de inclusão social, base da proposta que o elegera. Nesse caso houve aumento sistemático dos recursos destinados ao programa ao longo do período, passando de 0,1% do PIB em 2003 para 0,4% em 2008. Aliados à expansão do crédito, o aumento real do salário mínimo e das transferências de renda acabaram por evidenciar as possibilidades de crescimento baseado no mercado doméstico e na expansão da demanda agregada, ao mesmo tempo em que reduzia as desigualdades sociais de maneira consistente.

Com relação ao aumento do investimento público e da participação do Estado na economia, a análise pode ser feita por meio dos programas governamentais de grande vulto e pelo papel desempenhado pelos bancos públicos e empresas estatais no período. As ações foram capitaneadas pela articulação entre o Ministério da Fazenda e o BNDES, tentando remontar a capacidade de atuação dos mecanismos fiscais e financeiros de sustentação do investimento e de apoio às atividades privadas.

Programas como o PAC e o Minha Casa Minha Vida foram importantes para a retomada da articulação entre o setor público e o capital privado, justamente por conta do apoio dado via crédito público e dos instrumentos fiscais, num esforço de expandir gastos em infraestrutura e programas sociais. A PDP, por seu turno, representou uma ação sistêmica no campo industrial maior do que a política anterior (Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior), no intuito de reforçar a interação entre as instituições públicas com o setor privado e impulsionar a competitividade em vários setores. Nesse caso, a articulação entre os interesses públicos e privados, promovida pelo Estado com o uso de incentivos fiscais e financiamento do BNDES, se deu basicamente por meio de três eixos de atuação: a criação de grupos com participação pública e privada, para investir em infraestrutura; o incentivo às fusões e incorporações, para a concentração setorial e para o ganho de competitividade no mercado internacional; e o patrocínio da internacionalização das empresas nacionais. Com essas ações, incorporava-se na política industrial a tese da atuação global dos grupos nacionais para aumentar a competitividade internacional e gerar empregos e inovações no mercado interno, refletindo positivamente na economia como um todo.

Os bancos públicos funcionaram, primeiramente, de maneira anticíclica, ao fornecerem crédito necessário no momento de tensão do mercado financeiro (privado) por conta da crise global. A política de equalização das taxas de juros nas operações de financiamento para investimento (PIS-BNDES) e as linhas de crédito para o capital de giro atenuaram a crise e permitiram a recuperação econômica. Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal adquiriram participação em instituições financeiras sediadas no País, ampliando, assim, sua participação no mercado bancário brasileiro e sua capacidade de conter os riscos de uma crise bancária. A estratégia manteve-se posteriormente, representando o movimento de reafirmação do papel dos bancos públicos como agentes financiadores do longo prazo e propulsores do crescimento.

As empresas estatais também foram fortalecidas no período. Os destaques são a Eletrobrás, a Valec-Engenharia e a Petrobras, que tiveram um aumento do capital viabilizado via Tesouro Nacional<sup>18</sup>, para cumprirem com a tarefa de coordenar as ações nas áreas prioritárias, catalisar novos investimentos e fomentar o gasto privado. A Eletrobrás assumiu parcela relevante dos projetos do PAC e se beneficiou das medidas que aumentaram sua participação nos projetos hidroelétricos, nos investimentos em energia nuclear e nas linhas de transmissão. A Valec aumentou o capital social e o quadro de pessoal, além de retomar, desde 2009, a construção da ferrovia Norte-Sul, mantendo também sob sua responsabilidade os projetos de construção e de concessões previstos no PAC<sup>19</sup>. Por fim, a Petrobras é o principal exemplo da mudança de postura do governo com relação às suas estatais. Entre 2007 e 2008 a empresa teve um aumento significativo de capital juntamente com uma mudança no marco regulatório, ambos possibilitados pela descoberta do pré-sal. No novo sistema de partilha, a União tem maiores controle e parcela do óleo explorado e a Petrobras se torna operadora única nessa atividade, com participação de 30% em todos os blocos. Essas e outras

---

(18) Ver Lopreato (2013, cap. 5) para discussão mais aprofundada.

(19) As alterações previstas no novo marco regulatório do setor ferroviário, como a possibilidade de comercializar trechos de concessionárias privadas ainda não explorados, também cria condições para a Valec intervir no manejo da malha ferroviária e aumentar a atuação do Estado no transporte de grandes cargas.

medidas<sup>20</sup> demonstraram a aposta do governo no poder da empresa e do setor em elevar os gastos e liderar a retomada do crescimento.

A despeito dos incentivos de caráter mais desenvolvimentista e de maior atuação do Estado nesse período do governo Lula, no que cabe ao cânone macroeconômico, a estrutura pouco se alterou, mantendo-se o câmbio flexível, as metas de inflação e o regime fiscal. Nesse último caso, entretanto, as ações se aproximaram da visão pós-keynesiana, que defende que as ações de política fiscal podem ter o mesmo efeito das ações de política monetária, seja no controle da demanda agregada, seja no fomento ao crescimento econômico (Arestis e Sawyer, 2003c; Fontana 2009b e Tcherneva, 2008). A mais clara expressão dessa nova forma de enxergar o papel da política fiscal no desenho da política macroeconômica veio por meio das ações tomadas para a estabilização da relação dívida/PIB e da dinâmica de geração dos superávits primários. Dados o crescimento econômico e a menor taxa de juros, as metas de superávit primário passaram por constantes revisões, principalmente no que cabe aos descontos da parcela de investimento público do seu cálculo<sup>21, 22</sup>. Passava-se a ter foco mais no denominador da relação dívida/PIB do que no seu numerador e, a despeito das críticas a essa política de redução do esforço primário, a estratégia não refletiu rompimento com os elementos centrais do regime fiscal implantado no governo anterior e tampouco o resultado fiscal foi objeto de descuido, uma vez que as contas públicas apresentaram bom desempenho durante esse período (Tabela 7).

---

(20) Como a cessão onerosa à Petrobras, sem licitação, da prospecção de petróleo e gás em áreas ainda não concedidas, o pagamento por meio de títulos da dívida pública mobiliária federal, a subscrição de ações do capital social da Petrobras, além da criação da Pré-Sal Petróleo SA.

(21) A primeira medida neste sentido foi a exclusão da contabilização dos gastos primários os investimentos do Plano Piloto de Investimentos em 2005, sendo 2006 o primeiro ano em que esse artifício contábil foi utilizado. A exclusão dos investimentos do PAC consolidou essa estratégia nos anos seguintes, que se ampliou em 2009, ao deixar de contabilizar os investimentos da Petrobras e da Eletrobrás.

(22) “... a proposta desenvolvimentista era adaptar as metas fiscais à importância do investimento público e ao peso do pagamento de juros sobre o orçamento público, retirando os investimentos mais estratégicos do cálculo do resultado primário do governo federal” (Barbosa, 2010, p. 13).

Tabela 7  
Evolução da dívida líquida – Setor público consolidado (% PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Dívida líquida total - saldo</b>	<b>46,5</b>	<b>44,6</b>	<b>37,6</b>	<b>40,9</b>	<b>38,0</b>
<b>Dívida líquida - var. ac. ano</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-3,0</b>
<b>Fatores condicionantes:</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>5,8</b>	<b>2,9</b>
NFSP	3,6	2,7	2,0	3,2	2,4
Primário	-3,2	-3,2	-3,3	-1,9	-2,6
Juros nominais	6,7	6,0	5,3	5,1	5,0
Ajuste cambial	-0,3	0,8	-2,5	2,4	0,5
Dívida externa - outros ajustes	0,1	-0,1	-0,8	0,3	0,0
Reconhecimento de dívidas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Privatizações	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
<b>Efeito do crescimento do PIB sobre a dívida</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-5,9</b>

Fonte: Bacen.

A política orçamentária não comprometeu a sustentabilidade da dívida, uma vez que o déficit nominal, depois de crescer a 3,2% do PIB em 2009 (ano agudo da crise mundial) voltou a se reduzir para 2,4% em 2010, índice relativamente baixo quando comparado à situação internacional. O aumento da dívida em 2009 foi rapidamente revertido no ano seguinte, voltando ao patamar de 2008. A opção do governo pela ênfase no denominador da relação dívida/PIB também fica clara em 2010, dada a contribuição de 5,9% do efeito do crescimento do PIB sobre a redução da dívida líquida, mesmo com os elevados pagamentos dos juros nominais.

De 2006 até o final do governo Lula, portanto, a política macroeconômica teve seus elementos centrais mantidos, no tripé convencional, mas com mudanças na política fiscal. O Estado ganha maior espaço para a atuação, expandindo suas políticas e recriando mecanismos de apoio ao capital privado e de defesa do crescimento ao mesmo tempo em que mantém a trajetória da dívida pública sustentável e a despeito da crise mundial.

### Considerações finais

Os pressupostos do NCM estão presentes no ideário dos formuladores de políticas públicas no Brasil desde a implantação do Plano Real. Mesmo a mudança ocorrida no segundo governo Lula foi, de certa forma, “sancionada” internacionalmente por conta do contexto da crise mundial de 2008. Nesse

episódio, até mesmo a visão teórica dominante passava a dar espaço para as ações de política fiscal de maior ímpeto, em vista da necessidade de socorrer os países da grande recessão que se instaurou. O chamado do *mainstream* para políticas fiscais mais ativas durante a crise se justificava porque a sorte de mecanismos monetários utilizados para contê-la não havia sido suficiente nem para lidar com os aspectos iniciais “estritamente financeiros” nem, tampouco, com seus desdobramentos sobre a economia real. Como essa teoria reconhece, em casos excepcionais (sic), em que a política monetária perde sua eficácia, a política fiscal deve ser acionada, de maneira pontual, para estimular a atividade e ajudar na estabilização econômica, dada sua capacidade de atuação na demanda agregada<sup>23</sup> (Bernanke, 2002; Krugman, 2005).

O fato de a economia brasileira ter sido relativamente menos afetada pela crise atestou a importância das medidas fiscais adotadas até então, deixando para os simpatizantes do modelo teórico do NCM a mensagem de que o governo agia segundo possibilidades presentes no arcabouço convencional. A manutenção dessa estratégia mesmo depois do ápice da crise, entretanto, se tornou motivo de crítica para essa visão.

De fato, as medidas adotadas desde 2006 confirmavam uma mudança de comportamento do governo em favor de políticas mais desenvolvimentistas, mas não podem ser confundidas com um Estado que apenas passava a gastar mais, descomprometido com as institucionalidades do regime fiscal estabelecido mais de uma década antes. Mantinha-se o compromisso com a estabilidade da dívida pública, com a solvência da situação fiscal, com a prática orçamentária e com os limites da gestão definidos na LRF. O que se colocava de novidade era um conjunto de ações de maior envolvimento do Estado no fomento ao crescimento, em substituição à estratégia anterior de deixar apenas a cargo do mercado esse papel.

Mas as críticas a essa mudança se intensificaram, abrangendo desde os argumentos convencionais, como os de inchaço da máquina pública, de aumento dos gastos correntes até os “mais atuais”, como os referentes aos

---

(23) “Em tempos de taxas de juros muito baixas, crises severas (principalmente de deflação) ou no caso de países pertencentes a uniões monetárias (notadamente a União Europeia) sofrerem choques individuais, a política fiscal pode entrar em cena atuando no ajuste da demanda agregada” (Santos, 2011, p. 85).

mecanismos usados para a capitalização dos órgãos públicos, ou à dinâmica de geração de superávit primário nos últimos anos, que passou a ser conhecida como “contabilidade criativa<sup>24</sup>”. Uma vez superado o momento mais agudo da crise, quando a posição ativa da política fiscal era aceita, a visão convencional retornou, com força, desde 2010, uma nova onda de clamor pelo retorno da ortodoxia fiscal<sup>25</sup> e pelo fim das políticas desenvolvimentistas.

Na nossa visão, os últimos anos do governo Lula mostraram que uma nova forma de se pensar o papel da política fiscal é possível mesmo mantendo o tripé macroeconômico. Acreditamos que, na impossibilidade de se modificar radicalmente esse modelo de condução da política macroeconômica, ela pode ser flexibilizada em favor de medidas de caráter mais desenvolvimentista, colocando o Estado como um ator chave na condução e no fomento do crescimento econômico.

No caso fiscal, devem-se reconhecer os avanços na gestão dos recursos públicos que as medidas tomadas desde meados dos anos 1990 colocaram no país. É inegável que a estabilização econômica do Plano Real trouxe à tona a realidade orçamentária e a urgência de seu saneamento. Tampouco se pode negar que a instituição de regras como a LRF limitou comportamentos espúrios e de descompromissos com as contas públicas. O que deve ser colocado em discussão é que um modelo que respeite esses avanços pode também se valer de uma atitude de Estado mais presente na economia, cumprindo com seu papel de agente comprometido tanto com o crescimento econômico quanto com a redução das desigualdades sociais e econômicas. Os modelos que podem dar suporte teórico a essa visão existem, se recorremos, por exemplo, à contribuição recente da escola pós-keynesiana<sup>26</sup>. Além disso, a própria prática adotada no País mostrou a viabilidade da estratégica, confirmada pelo crescimento

---

(24) O conceito refere-se ao fato do governo utilizar recursos oriundos de fora do que é considerado “setor público” no cálculo do resultado primário para aumentar seu superávit. Os instrumentos, presentes desde 2010, englobam pagamentos de dividendos ao Tesouro por empresas fora do conceito de setor público, venda de patrimônio público e empréstimos a empresas estatais também fora do conceito, antecipação de receitas, criação de receita primária, pagamento de despesas com títulos da dívida pública e mesmo o adiamento dos pagamentos, aumentando a rubrica “restos a pagar” de cada exercício orçamentário.

(25) Ver Barros (2010); Garcia (2010) e Mendes (2014), entre outros.

(26) Como Setterfield (2005); Fontana (2009b) e Tcherneva (2011a, 2011b, 2012a, 2012b).

econômico apresentado até 2010. Mas a estratégia requer uma força política grande para que a opção desenvolvimentista ganhe peso e volte a ser a norteadora das ações de política econômica.

### **Referências bibliográficas**

ALLSOPP, C.; VINES, D. The macroeconomic role of fiscal policy. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 21, n. 4, p. 485-508, 2005.

ARESTIS, P. What is the new consensus in macroeconomics? In: ARESIS, P. (Ed.). *Is there a new consensus in macroeconomics?* Palgrave MacMillan, 2007.

\_\_\_\_\_. New consensus macroeconomics: a critical appraisal. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 564, May 2009.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. New Consensus, New Keynesianism, and the Economics of the Third Way. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 364, 2002.

\_\_\_\_\_. On the effectiveness of monetary policy. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 369, 2003a.

\_\_\_\_\_. Reinventing fiscal policy. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 381, 2003b.

\_\_\_\_\_. The case for fiscal policy. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 382, 2003c.

BACHA, E. L. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 1, p. 5-17, 1994.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do Governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, E.; GARCIA, M. A. *Brasil: entre o passado e o futuro*. São Paulo: Boitempo, 2010.

BARRO, R. Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, v. 82, n. 6, p. 1095-1117, 1974.

BARRO, R.; GORDON, D. Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, n. 1079, 1983.

BARROS, L. C. M. Arredondando o debate sobre o BNDES. *Valor Econômico*, Opinião, A13, 16 ago.2010.

BERNANKE, B. Deflation: making sure “it” doesn’t happen here. *Remarks Before the National Economists Club*. Washington, Nov. 2002. Disponível em: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021121/default.htm> . Acesso em: 20 ago. 2011.

BLANCHARD, O. The state of macro. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, n. 14259, 2008.

BLINDER, A. The case against the case against discretionary fiscal policy. *Center for Economic Policy Studies Working Papers*, n. 102, University of Princeton, jun. 2004.

CARLIN, W.; SOSKICE, D. *Macroeconomics: Imperfections, institutions and policies*. Oxford: Oxford University Press, 2006.

CLARIDA, R.; GALI, J.; GERTLER, M. The science of monetary policy: a new Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, v. 37, n. 4, p. 1661-707, Dec. 1999.

DELFIN NETTO, A. Déficit nominal zero. *Boletim de Conjuntura & Tecnologia*, Curitiba, UFPR, n. 1, v. 2, jul./ago. 2005.

DEVEREUX, M. Fiscal deficits, debt, and monetary policy in a liquidity trap. *Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper*, n. 44, Apr. 2010.

FONTANA, G. Whither new consensus macroeconomics? The role of government and fiscal policy in modern macroeconomics. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 563, 2009a.

\_\_\_\_\_. Fiscal policy in today’s endogenous money world. In: CREEL, J.; SAWYER, M. (Ed.). *Current thinking on fiscal policy*. Palgrave Macmillan, 2009b.

FORDER, J. The historical place of the Friedman-Phelps’ expectation critique. *Department of Economics Discussion Paper Series*, University of Oxford, n. 399, 2007.



FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. *The American Economic Review*, v. 58, n. 1, p. 1-17, Mar. 1968.

GARCIA, M. G. P. Contabilidade criativa e risco fiscal. *Valor Econômico*, Opinião, A15, 17 set. 2010.

GIAMBIAGI, F. *Uma agenda fiscal para 2007-2010*. Rio de Janeiro: Ipea, out. 2005. (Texto para Discussão, n. 1123).

GIAVAZZI, F; PAGANO, M. Can severe fiscal contraction be expansionary? In: BLANCHARD, O.; FISCHER, S. (Ed.). *NBER Macroeconomics Annual*. 1990.

GOBETTI, S. W.; SCHETTINI, B. P. *Dívida líquida e dívida bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro*. Brasília: Ipea, dez. 2010. (Texto para Discussão, n. 1514).

GOLDFAJN, I.; GUARDIA, E. Regras fiscais e sustentabilidade da dívida no Brasil. *Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*, n. 39, jul. 2003.

GOODFRIEND, M.; KING, R. G. The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy. *National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual*, v. 12, p. 231-283, 1997.

GUARDIA, E. R. *O regime fiscal brasileiro*. Tese (Doutoramento)– Universidade de São Paulo (USP), São Paulo 1999.

\_\_\_\_\_. As razões do ajuste fiscal. In: GIAMBIAGI, F.; REIS, J. G.; URANI, A. (Org.). *Reformas no Brasil: balanço e agenda*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2004.

HELLER, P. S. Considering IMF's perspective on a "Sound Fiscal Policy". *International Monetary Fund Discussion Paper*, n. 02/08, Jul. 2002.

KING, R. G. Quantitative Theory and Econometrics. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, summer, p.53-105.1995

KYDLAND, F. E.; PRESCOTT. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *The Journal of Political Economy*, v. 85, n. 3, p. 473-492, 1977.

KRUGMAN, P. Is fiscal policy poised for a comeback? *Oxford Review of Economic Policy*, v. 21, n. 4, p. 515-523, 2005.

LOPREATO, F. Novos tempos política fiscal e condicionalidades pós-80. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 8, n. 1, p. 125-154, jan./jun. 2004.

\_\_\_\_\_. *O papel da política fiscal: um exame da visão convencional*. Campinas: Unicamp. IE, fev. 2006a. (Texto para Discussão, n. 119).

\_\_\_\_\_. Política fiscal: mudanças e perspectivas. In: CARNEIRO, R. (Org.) *A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula*. São Paulo: Unesp, 2006b.

\_\_\_\_\_. *Caminhos da política fiscal do Brasil*. São Paulo: Unesp, 2013.

LUCAS, R. E. Jr. Econometric policy evaluation: a critique. In: BRUNNER, K.; MELTZER, A. *The Phillips curve and labor markets*. New York: Elsevier, 1976. p. 19-46.

MCCALLUM, B. T. Monetary policy analysis in models without money. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, v. 83, n. 4, p. 145-160, Jul/Aug. 2001.

MEYER, L. H. Does money matter? *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* v. 83, n. 5, p. 1-15, 2001.

MENDES, M. O que é contabilidade criativa? *Brasil Economia e Governo*, 2014. Disponível em: [www.brasil-economia-governo.org.br/?p=2132](http://www.brasil-economia-governo.org.br/?p=2132).

SANTOS, F. A. *A nova síntese neoclássica frente à crise econômica mundial: a volta da política fiscal?* 2011. Dissertação (Mestrado)–Instituto de Economia, Unicamp, Campinas, 2011.

SETTERFIELD, M. Is there a stabilizing role for fiscal policy in the new consensus? *Department of Economics at Trinity College*, University of Dublin, 2005.

SNOWDON, B.; VANE, H. R. *Modern macroeconomics: its origins, development and current state*. Northampton, Massachusetts: Edward Elgar, 2005.

SOLOW, R. M. Rethinking fiscal policy. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 21, n. 4, p. 509-514, 2005.

TAVARES, M. Vinte anos de política fiscal no Brasil: dos fundamentos do novo regime à Lei de Responsabilidade Fiscal. *Revista de Economia & Relações Internacionais*, v. 4. n. 7, jul. 2005.

TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, v. 39, n. 1, p. 195-214, 1993.

TCHERNEVA, P. The return of fiscal policy: can the new developments in the new economic consensus be reconciled with the post-Keynesian view? *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 539, 2008.

\_\_\_\_\_. Fiscal Policy Effectiveness: Lessons from the Great Recession. *Levy Economics Institute Working Paper*, n.649, Jan.2011a.

\_\_\_\_\_. Fiscal policy: why aggregate demand management fails and what to do about it. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 650, 2011b.

\_\_\_\_\_. Permanent on-the-spot job creation: the missing Keynes plan for full employment and economic transformation. *Review of Social Economy*, v. 70, n. 1, p. 57-80, 2012a.

\_\_\_\_\_. Reorienting fiscal policy after the great recession. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 719, May 2012b.

VARGAS, N. C. *Estados no Brasil e o controle fiscal e financeiro pela União no pós-Real*. Tese (Doutoramento)–Instituto de Economia, Unicamp, Campinas, 2006.

VELLOSO, R. Escancarando o problema fiscal: é preciso controlar o gasto não financeiro obrigatório da União. In: FÓRUM Nacional: por que o Brasil não é um país de alto crescimento? 2006.

WOODFORD, M. *Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy*. Princeton: Princeton University Press, 2003.

\_\_\_\_\_. *Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis*. Remarks for a panel discussion at the AEA meeting. Jan. 2008. Disponível em: [http://www.columbia.edu/~mw2230/Convergence\\_AEJ.pdf](http://www.columbia.edu/~mw2230/Convergence_AEJ.pdf).